

Universidade de Brasília (UnB)
Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade (FACE)
Departamento de Ciências Contábeis e Atuariais (CCA)
Bacharelado em Ciências Contábeis

Marina de Souza Almeida

**Cartões de Crédito:
impacto da abertura do mercado de aquisição
nas demonstrações financeiras de Cielo e Redecard**

Brasília, DF
2013

Professor Doutor Ivan Marques de Toledo Camargo
Reitor da Universidade de Brasília

Professor Doutor Mauro Luiz Rabelo
Decano de Ensino de Graduação

Professor Doutor Jaime Martins de Santana
Decano de Pesquisa e Pós-graduação

Professor Doutor Tomás de Aquino Guimarães
Diretor da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade

Professor Mestre Wagner Rodrigues dos Santos
Chefe do Departamento de Ciências Contábeis e Atuariais

Professor Doutor César Augusto Tibúrcio Silva
Coordenador Geral do Programa Multiinstitucional e Inter-regional de
Pós-graduação em Ciências Contábeis da UnB, UFPB e UFRN

Professora Mestre Rosane Maria Pio da Silva
Coordenadora de Graduação do curso de Ciências Contábeis - diurno

Professor Doutor Bruno Vinícius Ramos Fernandes
Coordenador de Graduação do curso de Ciências Contábeis - noturno

Marina de Souza Almeida

**Cartões de Crédito:
impacto da abertura do mercado de aquisição
nas demonstrações financeiras de Cielo e Redecard**

Trabalho de Conclusão de Curso (Artigo) apresentado ao Departamento de Ciências Contábeis e Atuariais da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de Brasília como requisito à conclusão da disciplina Pesquisa em Ciências Contábeis e obtenção do grau de Bacharel em Ciências Contábeis.

Orientador:
Prof^a. Msc. Danielle Montenegro Salamone
Nunes

Linha de pesquisa:
Contabilidade e Mercado de Capitais

Área:
Outros

Almeida, Marina de Souza

Cartões de Crédito: impacto da abertura do mercado de adquirência nas demonstrações financeiras de Cielo e Redecard. / Marina de Souza Almeida. - Brasília, 2013. 19 p.

Orientador (a): Prof^a. Msc. Danielle Montenegro Salamone Nunes

Trabalho de Conclusão de Curso (Artigo - Graduação) – Universidade de Brasília, 2º Semestre letivo de 2012.

Bibliografia.

1. Meios Eletrônicos de Pagamentos 2. Cartões 3. Credenciamento de Estabelecimentos 4. Adquirência I. Departamento de Ciências Contábeis e Atuariais da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de Brasília. II. O Mercado de Adquirência: impacto da abertura nas demonstrações financeiras de Cielo e Redecard.

CDD –

Dedico este trabalho à minha mãe, que me deu a educação e me ensinou a importâncias dos estudos.
À você Higor, pelo companheirismo e apoio incondicional.
À pequena Helena, que chegou para transformar nossas vidas.

AGRADECIMENTOS

À minha orientadora Danielle Montenegro Salamone Nunes pelo acompanhamento durante a realização deste trabalho e pelo apoio pessoal, entendendo minha condição de “mãe de primeira viagem”, mas me incentivando a prosseguir sempre.

Aos professores da graduação, especialmente aos do Departamento de Ciências Contábeis e Atuariais, pelos ensinamentos repassados ao longo destes anos.

Ao meu esposo Higor, pela compreensão nos meus momentos de preocupação, tanto com o trabalho de conclusão de curso, quanto com meu retorno ao emprego após o período de licença, porém principalmente pelo apoio em casa, seja mantendo-a organizada, seja cuidando da pequena Helena.

Agradecimento especial à minha mãe, por ter me ensinado a importância dos estudos.

À Deus, pela força e fé em todos os momentos da minha vida.

O MERCADO DE ADQUIRÊNCIA:

impacto da abertura nas demonstrações financeiras de Cielo e Redecard

RESUMO

Este estudo trata do mercado de meios de pagamento eletrônico, sobretudo o mercado de credenciamento de estabelecimentos comerciais para aceitação de cartões de crédito e débito. Demonstra a conformação do setor existente até junho de 2010, na qual podia dizer-se que havia uma relação de exclusividade entre as duas principais bandeiras, MasterCard e Visa, e as duas principais empresas adquirentes, Redecard e Cielo, respectivamente. Trata da questão da abertura do mercado de adquirência, ocorrida em julho de 2010 e teve como objetivo analisar o impacto desta alteração nas demonstrações financeiras de Redecard e Cielo. Recorreu-se às demonstrações contábeis disponíveis nos sítios eletrônicos de ambas as empresas, referentes aos anos de 2007 a 2011. Foi realizada a análise horizontal e vertical, tanto do Balanço Patrimonial quanto da Demonstração do Resultado do Exercício e calculados os indicadores econômico-financeiros: liquidez corrente, margem líquida e participação do capital de terceiros. Foi verificado que nos anos de 2010 e 2011 houve maior investimento das empresas na expansão e melhoria da rede POS de captura das transações com cartões e incremento da antecipação de recebíveis, além de queda na lucratividade, decorrente principalmente da redução na Receita de Comissões e de Aluguéis de Máquinas POS. Apesar dessas mudanças, ainda não houve redução na participação de mercado das duas empresas, que continuam com mais de 90% do mercado de credenciamento.

Palavras-chaves: Meios Eletrônicos de Pagamentos; Cartões; Credenciamento de Estabelecimentos; Adquirência.

1 INTRODUÇÃO

O mercado brasileiro de meios de pagamento eletrônico movimenta bilhões anualmente. Instituições bancárias, financeiras, lojas de departamentos, drogarias, postos de gasolina, dentre outros estabelecimentos comerciais, cada vez mais colocam à disposição dos consumidores cartões de crédito com suas marcas, com o desejo de conquistar uma pequena fatia desse mercado.

O setor é um dos que mais cresce atualmente, de forma significativa e constante, por volta de 20,0% a 25,0% ao ano (ABECS, 2012), e se expande em substituição aos meios de pagamento tradicionais, como cheque, dinheiro ou mesmo boletos de cobrança. Este crescimento pode ser, em parte, explicado por características como praticidade e segurança atribuídas aos plásticos.

As transações realizadas com cartões, em sua maioria, necessitam ser capturadas por empresas denominadas credenciadoras ou adquirentes. Essas empresas são responsáveis, além da captura das transações, pela transmissão de dados entre os emissores de cartões e as bandeiras, pelo credenciamento dos estabelecimentos comerciais para aceitação dos plásticos e pelo repasse dos fundos ao estabelecimento credenciado.

Relatório publicado em Maio de 2010 por meio de convênio entre Banco Central do Brasil (BCB), Secretaria de Acompanhamento Econômico (SEAE), vinculada ao Ministério da Fazenda, e Secretaria de Direito Econômico (SDE), vinculada ao Ministério da Justiça,

demonstrou que o mercado de adquirência era considerado um duopólio das duas maiores empresas credenciadoras, Cielo e Redecard, que detinham, juntas, mais de 90,0% da fatia de mercado (BRASIL, 2010b).

O mesmo relatório explicitou a necessidade de redução desse controle mercadológico para garantir a possibilidade de aumento da concorrência (BRASIL, 2010b). Na ocasião, o mercado agia com uma relação de exclusividade entre as duas principais credenciadoras, Cielo e Redecard, e as bandeiras Visa e MasterCard, respectivamente. No caso da bandeira Visa com a adquirente Cielo essa relação era, inclusive, formalizada contratualmente (BRASIL, 2010b).

Ressalta-se, porém, que a regulação do setor de meios de pagamento eletrônico ainda não é bem definida, pois está sujeita a três focos de ação: as atividades relativas às instituições financeiras, os aspectos concorrenciais e as relações consumeristas. Sendo assim, não foi possível determinação legal de data para a abertura do mercado de adquirência. No entanto, após tratativas entre as empresas e os órgãos públicos, a abertura ficou ajustada para primeiro de julho de 2010.

Uma vez que os principais objetivos econômicos dessa integração dos participantes do mercado eram a minimização do controle mercadológico e a possibilidade de aumento da concorrência, surge então a seguinte questão: **Qual o impacto da abertura do mercado de adquirência nas demonstrações financeiras das duas principais empresas credenciadoras: Cielo e Redecard?**

Nesse sentido, o objetivo do trabalho é analisar o impacto da abertura do mercado de adquirência nas demonstrações financeiras das duas principais credenciadoras: Cielo e Redecard.

O presente trabalho está organizado em 5 capítulos: esta introdução, que faz uma breve contextualização sobre o mercado de meios eletrônicos de pagamento e onde são apresentados a pergunta e objetivo deste trabalho; a revisão bibliográfica, que discorre sobre a dualidade existente no mercado de adquirência e a determinação da abertura do setor; os aspectos metodológicos, que descrevem a forma de elaboração do estudo; os resultados, análise e discussão, que apresentam os resultados encontrados na pesquisa; as considerações finais, onde são apresentadas as conclusões decorrentes do estudo.

2 MERCADO DE CREDENCIAMENTO DE ESTABELECIMENTOS

Segundo a Associação Brasileira das Empresas de Cartões de Crédito e Serviços (ABECS), em Dezembro de 2011, havia aproximadamente 440 milhões de cartões de crédito e débito em circulação. A esses cartões, seriam atribuídas quase sete bilhões de transações e um faturamento superior a 580,0 bilhões de reais no ano de 2011 (ABECS, 2012).

Esses dados, quando comparados aos do ano anterior, representam um incremento da ordem de 9,0% na quantidade de cartões, 18,0% na quantidade de transações e 23,0% no faturamento, ou seja, maior que o crescimento da base é o crescimento da quantidade de transações por cartão e, mais ainda, no valor médio dessas transações (ABECS, 2012).

Tais informações demonstram a importância do mercado de cartões de crédito e débito como instrumentos de pagamento; em 2010, os cartões representaram 32,5% das transações, que incluem, além dos cartões, os cheques, débito direto e transferências de crédito. Com relação ao valor dessas transações, porém, os cartões representaram apenas 1,7% do total, uma vez que os valores médios dessas transações são baixos, quando comparados aos dos

outros meios de pagamento. No ano anterior, esses percentuais eram 27,8% e 1,4%, respectivamente (BRASIL, 2010a).

Apesar da crescente importância do setor, não há, ainda, definição legal de um único órgão responsável pela regulamentação e supervisão das atividades da indústria de cartões de pagamento. Conforme descrito no Relatório sobre a Indústria de Cartões de Pagamento, o setor está sujeito à seguinte estrutura regulatória (BRASIL, 2010b):

Em termos regulatórios, o setor está sujeito a três focos de ação no cenário nacional. As atividades restritas a instituições financeiras e de sistema de pagamentos são reguladas pelo Conselho Monetário Nacional e pelo Banco Central do Brasil. Os aspectos concorrenciais são de responsabilidade do Banco Central do Brasil, no que diz respeito às atividades de instituições financeiras, e do Sistema Brasileiro de Defesa da Concorrência (SBDC), composto pelo Cade (Conselho Administrativo de Defesa Econômica); pela Secretaria de Direito Econômico e pela Secretaria de Acompanhamento Econômico. A indústria de cartões de pagamento, na medida em que seu funcionamento estabelece relações consumeristas, está sujeita também ao Sistema Nacional de Defesa do Consumidor – SNDC, integrado pela SDE, por meio do seu Departamento de Proteção e Defesa do Consumidor – DPDC – e pelos Procons, devendo observância ao Código de Defesa do Consumidor (CDC). No âmbito não governamental, às entidades civis de defesa do consumidor.

Com relação aos participantes desse setor, Visa e MasterCard são as duas principais bandeiras, com uma participação de mercado em quantidade de transações que passou de 53,6% e 36,0%, respectivamente, no quarto trimestre de 2009, para 52,2% e 38,4%, respectivamente, no quarto trimestre de 2010 (BRASIL, 2010c e BRASIL, 2011).

Cielo e Redecard são as duas principais credenciadoras do mercado de cartões brasileiro, responsáveis pela captura das transações, pela transmissão dos dados entre emissores e bandeiras e pelo credenciamento dos estabelecimentos comerciais para aceitação dos cartões, e respondem, juntas, por mais de 90,0% das transações com cartões de crédito, posicionamento que não foi alterado de 2009 para 2010 (BRASIL, 2010c e BRASIL, 2011).

Em virtude dessa grande concentração das transações com cartões em apenas duas empresas credenciadoras e uma vez que cada bandeira era associada a apenas uma dessas empresas, o Relatório sobre a Indústria de Cartões de Pagamentos, originado de convênio entre BCB, SEAE e SDE, explicitou a importância da interoperabilidade entre bandeiras e adquirentes, com vistas a minimizar o duopólio até então praticado (BRASIL, 2010b).

A relação existente entre Visa e Cielo era, inclusive, determinada contratualmente. Por ser considerada uma prática anticompetitiva, essa relação foi objeto de processo administrativo instaurado pela SDE, por meio de seu Departamento de Proteção e Defesa Econômica (DPDE), com o objetivo de suspensão imediata dos efeitos da exclusividade entre a bandeira e a adquirente e permissão de que empresas interessadas pudessem exercer a atividade de credenciamento para a bandeira Visa (BRASIL, 2010b). Após apreciação pelo Conselho Administrativo de Defesa Econômica (CADE), do Ministério da Justiça, dos recursos apresentados por Visa e Cielo, com justificativas no elevado nível de complexidade tecnológica e na necessidade de investimentos substanciais necessários à uma nova empresa para realização das atividades de credenciamento, ficou acordada a data de 1º de julho de 2010 para a abertura do mercado de aquisição da indústria de cartões de pagamento (BRASIL, 2009). Cabe mencionar, entretanto, que já havia uma data acordada entre Visa e Cielo, anunciada no prospecto de distribuição pública de ações desta última, para abertura da aquisição da bandeira Visa para outras credenciadoras e do credenciamento de outras bandeiras pela Cielo, que seria em 30 de junho de 2010 (CIELO, 2009).

A interoperabilidade da rede de aceitação dos cartões era desejo antigo da indústria de meios de pagamento por conta dos vários benefícios a serem incorporados ao setor, explicitados pelas próprias empresas credenciadoras no documento Diagnóstico do Sistema de Pagamentos de Varejo no Brasil, em meados de 2005. São exemplos de benefícios: expansão da rede de aceitação dos cartões, com redução dos custos do processo e incremento dos investimentos tecnológicos no setor, além de redução do custo de adesão para os estabelecimentos comerciais, com utilização de terminal único (BRASIL, 2005).

Em data anterior à da mudança, vários foram os comentários a respeito dos benefícios da abertura do mercado de adquirência para a indústria de meios de pagamentos eletrônicos e principalmente para os estabelecimentos comerciais, em especial os pequenos comerciantes, mas pouco, ou quase nada, especulava-se a respeito do impacto dessa mudança para as duas principais empresas credenciadoras do mercado nacional.

3 ASPECTOS METODOLÓGICOS

Este estudo foi elaborado com base nas demonstrações contábeis das empresas Cielo e Redecard, divulgadas no período de 2007 a 2011, e obtidas por meio dos respectivos sítios na internet.

A escolha das empresas se deu por elas possuírem, juntas, mais de 90% do mercado de captura de transações com cartões de crédito e débito. A determinação do período analisado justifica-se pelo objetivo do trabalho, de analisar o impacto da abertura do mercado de adquirência nas demonstrações financeiras de Cielo e Redecard, ocorrida em julho de 2010.

O balanço patrimonial e a demonstração do resultado do exercício foram atualizados aos valores reais com posição de 2011, pelo Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA), obtido a partir da página oficial do Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE).

A partir destas demonstrações contábeis, foi realizada análise vertical e horizontal de ambas as empresas, para todos os períodos, a fim de identificar, das contas patrimoniais e de resultado que têm maior relação com a atividade operacional da empresa, as que apresentaram variações mais significativas, tanto na participação relativa na estrutura patrimonial das adquirentes, quanto entre os anos avaliados.

As contas identificadas como tendo maior relação com a atividade operacional da empresa foram: Caixa e Equivalentes, Contas a Receber Operacional e Imobilizado, pertencentes ao Ativo; Contas a Pagar a Estabelecimentos, Empréstimos e Financiamentos, Fornecedores e Patrimônio Líquido, pertencentes ao Passivo; Receita de Comissões, de Aluguel e Receita com Antecipação de Recebíveis, pertencentes ao Resultado.

Além disso, foram calculados e analisados os seguintes índices econômico-financeiros:

- Liquidez Corrente, que reflete a capacidade de pagamento da empresa no curto prazo. A fórmula do índice de Liquidez Corrente é:

$$\text{Liquidez Corrente} = \frac{\text{Ativo Circulante}}{\text{Passivo Circulante}}$$

- Margem Líquida que indica a capacidade da empresa em gerar lucro em relação à Receita Líquida de Vendas. A fórmula da Margem Líquida pode ser assim expressa:

$$\text{Margem Líquida} = \frac{\text{Lucro Líquido do Exercício}}{\text{Receita Líquida de Vendas}}$$

- Participação do Capital de Terceiros, que possibilita identificar quanto a empresa tomou de capitais de terceiros para cada R\$ 100,00 de capital próprio investido. Esse índice pode ser calculado utilizando a seguinte fórmula:

$$\text{Participação do Capital de Terceiros} = \frac{\text{Passivo}}{\text{Patrimônio Líquido}}$$

4 RESULTADOS, ANÁLISE E DISCUSSÃO

4.1 CIELO

A análise dos Balanços Patrimoniais e das Demonstrações do Resultado da Cielo, nos anos de 2007 a 2011, evidenciou as seguintes contas como sendo, dentre as contas que possuem maior relação com a atividade operacional da credenciadora, as que apresentaram maiores variações:

Tabela 1. Cielo: Contas patrimoniais e de resultado

CONTAS	2007	2008	2009	2010	2011
Ativo Circulante	1.507.887	1.718.060	2.128.059	2.701.182	3.361.330
Caixa e equivalentes	1.240.022	1.261.453	580.078	266.892	292.915
Contas a receber operacional	18.320	191.712	1.329.599	2.353.950	3.019.499
Demais Contas	249.546	264.896	218.382	80.339	48.916
Ativo não Circulante	1.044.778	1.261.596	1.219.475	1.315.366	1.719.852
Imobilizado	262.256	250.953	334.007	383.709	522.369
Demais Contas	782.522	1.010.643	885.468	931.657	1.197.483
Ativo Total	2.552.665	2.979.656	3.347.534	4.016.547	5.081.182
Passivo Circulante	1.256.633	1.366.305	1.751.852	2.147.420	2.817.098
Contas a pagar a estabelecimentos	545.097	573.722	752.926	1.244.389	1.660.367
Empréstimos e Financiamentos	0	0	0	0	19.666
Fornecedores	106.649	52.596	131.341	192.510	289.815
Demais Contas	604.887	739.988	867.586	710.521	847.250
Passivo não Circulante	534.718	787.355	625.168	597.250	839.520
Empréstimos e Financiamentos	0	0	0	0	131.182
Demais Contas	534.718	787.355	625.168	597.250	708.338
Patrimônio Líquido	761.314	825.996	970.514	1.271.877	1.424.564
Receita Líquida	2.993.100	3.383.146	3.885.669	4.252.006	4.208.726
Receita de Comissões Bruta	n/d	2.570.586	2.988.887	3.304.961	3.268.439
Receita de Aluguel Bruta	n/d	1.062.502	1.203.667	1.245.938	1.101.946
Lucro Bruto	2.032.398	2.381.757	2.829.564	2.994.425	2.783.486
Lucro Operacional	1.591.400	2.375.444	2.372.150	2.524.711	2.150.716
Receita com Antecipação de Recebíveis	0	20.458	246.060	429.137	611.534
Lucro Antes do IR e CSSL	1.685.036	2.507.059	2.629.342	2.923.471	2.704.349
Lucro Líquido do Exercício	1.101.361	1.639.934	1.730.030	1.949.923	1.816.915

Fonte: Adaptado de Demonstrações Financeiras da Cielo (CIELO, 2012).
Valores atualizados pelo IPCA, em Milhares de Reais.

Nos anos de 2008 e 2009, o ativo circulante apresentou crescimento anual da ordem de 13,9% e 23,9%, respectivamente, em relação aos anos anteriores; já nos anos de 2010 e 2011, esse crescimento foi da ordem de 26,9% e 24,4%, respectivamente, e passou de R\$ 1,5 bilhão em 2007, para R\$ 3,4 bilhões em 2011. As duas principais contas desse grupo são Caixa e Equivalentes de Caixa e Contas a Receber Operacional que, somadas, passaram de 83,5%, em 2007, para 98,5% do Ativo Circulante Total, em 2011.

A conta Caixa e Equivalentes de Caixa, segundo as notas explicativas de 2009, é substancialmente representada por fundo fixo de caixa e por montantes depositados pelas instituições financeiras emissoras de cartões de crédito que são utilizados para liquidação financeira das transações com os estabelecimentos comerciais. Essa conta, em 2007, representava 82,2% do Ativo Circulante. Porém, após reduções sucessivas no valor das aplicações financeiras de curto prazo, debêntures compromissadas e Certificados de Depósitos Bancários (CDB), a conta passou a representar apenas 8,7% do Ativo Circulante em 2011. A diminuição dos valores de Caixa e Equivalentes de Caixa pode ser reflexo da oferta do serviço de antecipação de recebíveis, detalhada no próximo parágrafo.

A rubrica Contas a Receber Operacional é essencialmente composta por valores referentes à antecipação de recebíveis aos estabelecimentos comerciais dos créditos à vista e parcelados, que serão liquidados pelos bancos emissores em até 360 dias da data da antecipação, conforme notas explicativas de 2009. Este serviço passou a ser oferecido aos estabelecimentos comerciais no final de 2008 e, por isso, neste ano e no ano anterior, a rubrica Contas a Receber Operacional possuía saldo pequeno. Essa rubrica apresentou um incremento de 77,0% em 2010 em relação a 2009 e de 28,3% no ano seguinte, conforme apresentado na tabela acima, e passou de uma representatividade de 62,5% do Ativo Circulante em 2009 (R\$ 1,3 bilhão), para 87,1% e 89,8% nos anos seguintes, totalizando R\$ 3,0 bilhões ao final de 2011.

Diante do exposto, verifica-se que a variação apresentada para o Ativo Circulante nos anos de 2009 a 2011, superior a 20% ao ano, não pode ser justificada, em princípio, pela abertura do mercado de adquirência, mas, deve-se, principalmente, ao serviço de antecipação de recebíveis, que passou a ser oferecido no final de 2008.

Com relação ao Ativo não Circulante, a conta que possui maior relevância para este estudo é a rubrica do Imobilizado. Esta conta, que na Cielo é essencialmente composta por Equipamentos POS (*Point of Sale*), apresentou incremento de 36,1% de 2010 para 2011, podendo significar que a empresa objetiva a expansão da rede de estabelecimentos credenciados a partir da abertura do mercado de adquirência. Este ponto é, inclusive, corroborado pelas linhas de Empréstimos e Financiamentos, tanto do Passivo Circulante, quanto do Passivo não Circulante, que correspondem a uma linha de crédito com o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social – BNDES, contratada em 2011, destinada à aquisição de novos equipamentos POS, conforme notas explicativas de 2011. Além do Imobilizado, o Ativo Não Circulante da Cielo é composto principalmente por tributos diferidos, depósitos judiciais e intangíveis.

No Passivo Circulante, os saldos visualizados na conta Contas a Pagar a Estabelecimentos correspondem à diferença entre os valores recebidos dos portadores de cartões de crédito, por intermédio dos bancos emissores, e os montantes a serem repassados aos estabelecimentos. Conforme descrito nas notas explicativas de 2009, de forma geral, o prazo de recebimento dos emissores é de 27 dias e o prazo médio de liquidação aos estabelecimentos comerciais é de 30 dias da data da transação. Sendo assim, esse saldo corresponde ao *float* de aproximadamente três dias. Essa conta apresentou crescimento de 204,6% de 2007 para 2011, passando de R\$ 545,0 milhões, para R\$ 1,7 bilhão, significando

uma forte tendência de crescimento da empresa, principalmente em 2010, com incremento anual superior a 60,0%. Já a rubrica Fornecedores apresenta saldos crescentes desde 2009, o que também pode indicar expansão da rede de adquirência da Cielo.

O Patrimônio Líquido da Cielo aumentou 87,1% de 2007 a 2011, principalmente por conta da variação da Reserva de Lucros de 2007 a 2010 e do aumento do Capital Social em 2011.

Com relação à Demonstração do Resultado do Exercício, visualiza-se na tabela que até 2010 houve um aumento da Receita Líquida gerada pelo negócio de credenciamento na Cielo. Esse aumento, porém, foi menor a cada ano, passando de 13,0% em 2008, e sendo negativo em 1,0% em 2011. Quando a Receita Líquida é aberta em seus principais componentes, que são Receita de Comissões e Receita de Aluguel, o comportamento de variação negativa em 2011 é observado, sendo a variação negativa para a Receita de Aluguel de -11,6% em 2011, comparado a 2010. A tendência observada pode indicar o reflexo da principal vantagem da abertura do mercado: o aumento da competição no setor de credenciamento e, consequentemente, uma redução do percentual de desconto das transações e do valor do aluguel dos equipamentos POS.

A redução nos níveis de crescimento da receita, juntamente com crescimentos no Custo dos Serviços Prestados, levou a uma queda significativa nos percentuais de crescimento do Lucro Bruto, que passou de um incremento de 17,2% em 2008, para 5,8% em 2010, e para uma redução de 7,0% no valor apurado em 2011 quando comparado a 2010.

Já o Lucro Operacional, que em 2010 tinha apresentado um crescimento semelhante ao do Lucro Bruto no mesmo ano (6,4%), em 2011 apresentou uma redução de 14,8% em relação a 2010 – R\$ 2,5 bilhões versus R\$ 2,2 bilhões, respectivamente, devido ao acréscimo das despesas operacionais.

O Lucro Antes do Imposto de Renda e da CSLL, que em 2010 havia sido 11,2% superior a 2009, em 2011 foi 7,5% inferior ao do ano anterior, totalizando R\$ 2,7 bilhões. Esse resultado, no qual a redução percentual foi menor que a do Lucro Bruto, pode ser atribuído principalmente à Receita com Antecipação de Recebíveis, que apresentou incremento de 74,4% em 2010 e de 42,5% em 2011, em relação aos anos anteriores. Já o Lucro Líquido do Exercício, apresentou redução de 6,8% no último ano, comparado com 2010.

A tabela 2 apresenta a evolução dos indicadores de avaliação econômico-financeira da Cielo:

Tabela 2. Cielo: Indicadores Econômico-Financeiros

INDICADORES ECONÔMICO FINANCEIROS	2007	2008	2009	2010	2011
Índice de Liquidez Corrente	1,20	1,26	1,21	1,26	1,19
Margem Líquida	0,37	0,48	0,45	0,46	0,43
Participação do Capital de Terceiros	235,3%	260,7%	244,9%	215,8%	256,7%

Fonte: Adaptado de Demonstrações Financeiras da Cielo (CIELO, 2012).

A análise do Índice de Liquidez Corrente da Cielo, indicador que relaciona Ativo e Passivo Circulante, evidencia que a companhia possui boa capacidade de saldamento dos compromissos de curto prazo. Esse indicador girou entre 1,19 e 1,26, para todos os períodos analisados.

Já a avaliação da Margem Líquida, que relaciona Lucro Líquido e Receita Líquida, demonstra pequena oscilação de 2008 a 2011, variando de 0,48 a 0,43, ou seja, em 2011, a Cielo obteve 43 centavos de real para cada real comercializado.

Por fim, a avaliação da Participação do Capital de Terceiros evidencia que a maior parte do capital da empresa é composta de capital de terceiros. Em todos os anos analisados, apurou-se que a Participação do Capital de Terceiros é superior a 215,0% do Capital Próprio. Esta conclusão é natural na análise de empresas deste setor, pois elas atuam principalmente como gestoras do capital recebido dos emissores de cartões e repassado aos estabelecimentos comerciais.

4.2 Redecard

A análise dos Balanços Patrimoniais e das Demonstrações do Resultado da Redecard, de 2007 a 2011, apresentou as seguintes características:

Tabela 3: Redecard: Contas patrimoniais e de resultado

CONTAS	2007	2008	2009	2010	2011
Ativo Circulante	13.175.023	14.371.825	17.173.104	22.556.582	28.426.783
Caixa e equivalentes de caixa	24.321	125.340	131.088	152.609	172.081
Contas a receber de emissores	13.027.701	14.156.912	16.904.115	22.299.728	28.133.352
Demais Contas	123.001	89.573	137.901	104.245	121.350
Ativo não Circulante	235.066	272.781	286.089	422.674	470.821
Imobilizado	188.441	211.722	221.863	286.576	294.589
Demais Contas	46.625	61.059	64.226	136.098	176.232
Ativo Total	13.410.089	14.644.606	17.459.193	22.979.256	28.897.604
Passivo Circulante	12.809.816	13.428.716	16.011.057	21.553.170	27.286.167
Contas a pagar a estabelecimentos	11.979.696	12.996.592	15.446.731	20.143.418	24.313.214
Empréstimos e Financiamentos	360.790	194.546	186.958	967.362	2.375.851
Fornecedores	20.627	13.589	22.640	28.664	50.748
Demais Contas	448.703	223.989	354.728	413.726	546.354
Passivo não Circulante	80.973	28.714	20.954	25.521	30.122
Empréstimos e Financiamentos	0	0	0	559	367
Demais Contas	80.973	28.714	20.954	24.962	29.755
Patrimônio Líquido	519.300	1.187.176	1.427.182	1.400.565	1.581.315
Receita Líquida	1.295.300	2.059.509	2.423.344	2.618.268	2.772.506
Receita de Comissões Bruta	1.013.995	1.557.768	1.623.794	1.752.663	1.911.651
Receita de Aluguel Bruta	374.936	619.827	690.497	734.966	692.131
Lucro Bruto	858.621	1.459.393	1.858.767	1.979.005	1.988.158
Lucro Operacional	900.651	1.721.850	2.069.398	2.077.005	2.079.397
Receita com Antecipação de Recebíveis	391.262	688.526	753.309	904.021	930.525
Lucro Antes do IR e CSSL	1.049.162	1.805.887	2.069.398	2.077.005	2.079.397
Lucro Líquido do Exercício	700.765	1.196.120	1.394.560	1.399.962	1.404.422

Fonte: Adaptado de Demonstrações Financeiras da Redecard (REDECARD, 2012).
Valores atualizados pelo IPCA, em Milhares de Reais.

O Ativo da Redecard é composto essencialmente pelo Ativo Circulante na rubrica Contas a Receber de Emissores, que representa a totalidade do saldo a receber oriundo dos bancos emissores. Esta conta teve representatividade superior a 96,0% do Ativo Total em todos os anos analisados.

O saldo do Ativo Circulante, que havia apresentado crescimentos de 3,0% e 14,6% nos anos de 2008 e 2009 em relação aos anos anteriores, apresentou crescimentos de 24,0% e 18,3%, em 2010 e 2011, passando de R\$ 16,4 bilhões em 2007, para R\$ 28,4 bilhões ao final do período de análise. Esse incremento é justificado principalmente pela rubrica Contas a Receber de Emissores, que representa mais de 98,0% do total do Ativo Circulante, e passou de R\$ 16,2 bilhões em 2007, para R\$ 28,1 bilhões, em 2011.

O Ativo Não Circulante é composto principalmente pelo Imobilizado, que em 2010 apresentou acréscimo significativo, da ordem de 22,0%, por conta do investimento feito pela Redecard em equipamentos de captura de transações, demonstrando que a empresa também está investindo na expansão e melhoria da rede de estabelecimentos credenciados. Este objetivo da Redecard fica mais evidente com a avaliação conjunta da rubrica Fornecedores, formada por arrendamentos mercantis para aquisição de imobilizado, conforme descrito nas notas explicativas de 2011.

O Passivo Circulante, tal como o Ativo Circulante, apresentou incrementos menores em 2008 e 2009 e maiores em 2010 e 2011. Essa conta é composta principalmente pela rubrica Contas a Pagar a Estabelecimentos, que representa mais de 93,0% do total, exceto em 2011, em que a representatividade da conta foi reduzida a 89,1%, devido ao incremento de 130,6% no saldo de Empréstimos e Financiamentos. Esta última conta passou de 4,5% do Passivo Circulante em 2010, para 8,7% da mesma conta em 2011, ou seja, R\$ 2,4 bilhões. Ela é formada essencialmente por notas promissórias, conforme descrito nas notas explicativas de 2010, porém sem detalhamento da destinação do capital. Pode-se supor, no entanto, que a contratação do crédito teve relação com a abertura do mercado de adquirência e, consequentemente, com a necessidade de investimentos em rede de estabelecimentos credenciados e novos serviços e tecnologias a serem oferecidos aos clientes.

A rubrica Fornecedores, apesar de seu saldo pequeno, apresenta saldos crescentes desde 2008, passando de R\$ 16,0 milhões neste ano, para R\$ 50,7 milhões em 2011, ou seja, um incremento de 217,4%, e é formado por arrendamentos mercantis para aquisição do imobilizado, conforme mencionado anteriormente.

Das contas do Passivo Não Circulante, a maior rubrica é a de Provisões para Contingências, porém a rubrica Empréstimos e Financiamentos é a que apresenta maior relevância para o estudo, uma vez que não possuía saldo nos três primeiros anos e teve uma contratação de R\$ 595,0 mil em 2010, que continuou sendo amortizada em 2011, restando R\$ 367,0 mil, com mais de 52,0% para vencimento de um a dois anos e o restante para vencimento de dois a cinco anos. Esta contratação pode, inclusive, ter sido feita juntamente com a do curto prazo, e pode ter relação com a necessidade de investimentos e expansão da rede de credenciamento após abertura do mercado.

O Patrimônio Líquido da Redecard cresceu 144,4% no período analisado. Em 2008, apurou-se o maior acréscimo na conta, 115,9%, passando de R\$ 647,0 milhões em 2007, para R\$ 1,4 bilhão em 2008, principalmente por conta de acréscimo na rubrica Reservas de Lucros.

Na avaliação do Resultado da Redecard, observa-se um incremento de 71,8% na Receita Líquida de 2007 a 2011, sendo que no primeiro ano, esse incremento foi de 50,1%, passando de R\$ 1,6 bilhão em 2007 para R\$ 2,4 bilhões em 2008 e, finalmente, para R\$ 2,8 bilhões em 2011. Os principais componentes da Receita Líquida são a Receita de Comissões e de Aluguel de Equipamentos, que seguiram a mesma tendência visualizada para a Receita Líquida, ou seja, um incremento significativamente superior em 2008, e incrementos menores nos anos seguintes, o que indica que o aumento da concorrência tende a diminuir o resultado das empresas. A Receita de Aluguel, inclusive, apresentou redução de 11,6% em 2011, fato que pode ser diretamente relacionado ao posicionamento adotado pela empresa após a abertura do mercado de credenciamento: redução dos preços de aluguel das máquinas POS, com objetivo de manutenção ou ganho de mercado.

As linhas de lucro da Redecard, Lucro Bruto, Lucro Operacional e Lucro Líquido do Exercício, apresentaram o mesmo comportamento da Receita, ou seja, um crescimento muito forte em 2008 e crescimentos sucessivamente menores, ou mesmo decréscimos nos anos seguintes. O Lucro Líquido do Exercício, por exemplo, cresceu 60,8% de 2007 a 2011, passando de R\$ 873,1 milhões para R\$ 1,4 bilhão, sendo, porém, 61,2% em 2008 e -5,2% em

2010 e -5,8% em 2011. Pode-se dizer, inclusive, que o acréscimo da Receita com Antecipação de Recebíveis, classificada no grupo do resultado operacional, foi o que manteve o resultado positivo da Redecard, uma vez que nessa companhia, em todos os anos, o Lucro Operacional foi superior ao Lucro Bruto. No período, a Receita com Antecipação de Recebíveis passou de R\$ 487,5 milhões, para R\$ 930,5 milhões, ou seja, incremento de R\$ 90,9%.

A tabela 4 apresenta a evolução dos indicadores de avaliação econômico-financeira da Redecard:

Tabela 4: Redecard: Indicadores econômico-financeiros

INDICADORES ECONÔMICO FINANCEIROS	2007	2008	2009	2010	2011
Índice de Liquidez Corrente	1,03	1,07	1,07	1,05	1,04
Margem Líquida	0,54	0,58	0,58	0,53	0,51
Participação do Capital de Terceiros	2482,3%	1133,6%	1123,3%	1540,7%	1727,4%

Fonte: Adaptado de Demonstrações Financeiras da Redecard (REDECARD, 2012).

A análise do Índice de Liquidez Corrente da Redecard evidenciou valores que variaram de 1,03 a 1,05, demonstrando uma equivalência entre os direitos e obrigações de curto prazo. Essa avaliação fica mais clara quando verifica-se a vinculação existente entre o Ativo Circulante e o Passivo Circulante. O primeiro é composto basicamente por Contas a Receber dos Bancos Emissores, enquanto o segundo é composto por Contas a Pagar a Estabelecimentos, ou seja, o saldo a receber será repassado aos estabelecimentos comerciais, o que minimiza o risco de a empresa não saldar o seus compromissos de curto prazo.

A avaliação da Margem Líquida da Redecard evidencia certa oscilação entre 2007 e 2011, variando de 0,58 a 0,51, porém com tendência de queda nos últimos dois anos, devido ao aumento da Receita Líquida e pouca variação do Lucro Líquido do Exercício, passando de 0,58 em 2009, para 0,53 em 2010 e, finalmente, para 0,51 em 2011, ou seja, neste último ano, a Redecard obteve 51 centavos de real para cada real comercializado.

A avaliação da Participação do Capital de Terceiros deixa claro que a maior parte do capital da empresa é composta de capital de terceiros. Na Redecard, a Participação do Capital de Terceiros é superior a 1.100% do Capital Próprio, chegando a 1.727,4% em 2011. Como já mencionado anteriormente, pode-se dizer que empresas deste setor atuam, principalmente, como gestoras de capital recebido dos emissores de cartões e repassado aos estabelecimentos comerciais.

Importante evidenciar a diferença de contabilização entre as duas companhias. Enquanto a Redecard lançou em seu Balanço a totalidade das contas a receber dos bancos emissores em seu ativo circulante e a totalidade das contas a pagar em seu passivo circulante, a Cielo contabilizou no ativo circulante apenas os valores referentes à antecipação de recebíveis aos estabelecimentos comerciais dos créditos à vista e parcelados, que serão liquidados pelos bancos emissores em até 360 dias da data da antecipação, e no passivo circulante apenas a diferença entre os valores já recebidos dos bancos emissores, e os montantes a serem repassados aos estabelecimentos. Isto explica a diferença nos montantes das contas de ativo e passivo das duas empresas e os valores proporcionais existentes nas contas de resultado.

4.3 Comparativo do Resultado de Redecard e Cielo

A Tabela 5 apresenta uma comparação entre as principais linhas da Demonstração do Resultado da Redecard, comparativamente ao Resultado da Cielo, em termos percentuais.

Tabela 5. Resultado percentual da Redecard em relação a Cielo

	2007	2008	2009	2010	2011
Receita Líquida	53,9%	71,6%	70,3%	65,6%	65,9%
Lucro Bruto	52,6%	72,1%	74,1%	70,4%	71,4%
Lucro Operacional	70,5%	85,3%	98,4%	87,6%	96,7%
Lucro Antes do IR e CSSL	77,6%	84,7%	88,8%	75,7%	76,9%
Lucro Líquido do Exercício	79,3%	85,8%	90,9%	76,5%	77,3%

Fonte: Adaptado de Demonstrações Financeiras da Redecard e Cielo (REDECARD, 2012; CIELO, 2012).
Valores em Milhares de Reais.

Pela tabela 5, verifica-se como a Redecard intensificou sua ação no mercado de credenciamento de estabelecimentos em 2008, melhorando significativamente seu resultado frente ao da concorrente Cielo. No ano seguinte, houve uma manutenção do resultado da primeira em relação à segunda, ou seja, ambas tiveram incrementos de resultados similares, tanto para Receita Líquida, quanto para Lucro Bruto. A diferença é visualizada a partir do Lucro Operacional, uma vez que a antecipação de recebíveis já era uma forte fonte de receita para a Redecard que ainda estava incipiente na Cielo.

Já a partir de 2010, ano da abertura do mercado de aquisição, identifica-se uma redução de quase 5 (cinco) pontos percentuais no comparativo da Receita Líquida entre Redecard e Cielo, evidenciando que a primeira apresentou menores crescimentos nas duas principais fontes de receita do setor, ou seja, Receita de Comissões e Aluguéis. No ano seguinte, a manutenção do patamar, superior a 65,0%, demonstra que ambas tiveram resultados similares de incremento da receita líquida.

Outro ponto significativo em 2010 foi a redução de mais de 13 (treze) pontos percentuais na relação Redecard / Cielo para o lucro antes da tributação e, conseqüentemente, para o Lucro Líquido do Exercício. Isto porque em 2010, o crescimento do Lucro Antes da Tributação da Cielo foi de 17,8%, enquanto o da Redecard foi de apenas 0,4%. Já no ano seguinte, a proporção foi de 1,2 ponto percentual maior, uma vez que o Lucro Antes da Tributação da Redecard manteve-se praticamente o mesmo, enquanto o da Cielo caiu 1,5%.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O mercado de meios de pagamento eletrônico brasileiro vivenciou em 2010 uma grande mudança de paradigma, na qual uma mesma empresa credenciadora, que até 30 de junho de 2010, aceitava, em sua maioria, apenas uma bandeira, passou a capturar transações de várias bandeiras diferentes.

Esta nova conformação possibilitou a entrada de novas empresas adquirentes num setor anteriormente caracterizado praticamente como um duopólio entre as duas maiores credenciadoras: Redecard e Cielo, formando um cenário de multiadquirência.

Os novos entrantes neste mercado ainda não conseguiram tomar fatia significativa do mercado das principais credenciadoras, que ainda contam com mais de 90,0% do mercado, porém tanto a entrada destes, quanto a acirrada concorrência entre as duas empresas já

provocaram mudanças de atitude que impactaram as demonstrações financeiras da Redecard e Cielo.

Neste estudo verificou-se que foram tomadas ações similares pelas direções de ambas as empresas, principalmente expansão e melhoria da rede POS de captura de transações e incentivo à antecipação dos créditos a receber dos estabelecimentos comerciais. Esta última ação ainda mostra outra tendência das empresas com objetivo de ganho de fatia de mercado: a oferta de novos produtos aos estabelecimentos, tais como o produto crediário, que é uma linha de crédito pré-aprovada pelos bancos e contratada diretamente no POS, ou a tecnologia sem fio ou mesmo a tecnologia *mobile*, na qual o aparelho celular serve como máquina de captura, em substituição aos equipamentos POS, e que deverá ser cada vez mais explorada nos próximos anos.

Apesar do pouco tempo de existência do mercado de multiadquirência, reflexos já puderam ser observados nos resultados das empresas a partir das práticas observadas com objetivo de manutenção ou incremento do mercado, tal como a redução da margem de lucro, afetada, principalmente, por aumentos cada vez menores, ou até mesmo reduções, nas receitas com aluguel de equipamentos e taxas de comissões.

O Relatório sobre a Indústria de Cartões de Pagamentos – Adendo Estatístico 2010, elaborado em conjunto pelo BCB, SDE e SEAE, inclusive afirmou que pela queda na taxa de desconto pode-se verificar que “(...) coube principalmente aos credenciadores arcar com a diminuição dos custos para os estabelecimentos comerciais” (BRASIL, 2011).

A concorrência, que em princípio reduz a margem de lucro dos participantes mais antigos do setor de credenciamento, favorece o mercado como um todo, trazendo mais eficiência para o setor. O estabelecimento comercial ganha na redução dos custos fixos de manutenção das máquinas, na redução do percentual de desconto e pela oferta de novos produtos, tais como a antecipação dos recebíveis. Os agentes emissores ganham com a maior utilização do produto, fidelização do cliente, incremento de base de cartões e faturamento. O cliente é beneficiado pela maior aceitação de seu cartão, inclusive em pequenos estabelecimentos comerciais, pela redução da diferenciação de preços muitas vezes imposta pelos comerciantes e pela oferta de novos produtos, tais como o crediário. Finalmente, os adquirentes se beneficiam pela revisão de seus processos internos, ganho de escala, rentabilidade dos novos produtos e serviços e realização de parcerias com os emissores, que unem recursos em modelo de negócios que objetiva manutenção e crescimento da rede de estabelecimentos credenciados.

Em suma, o mercado brasileiro de meios eletrônicos de pagamentos ainda está passando por grandes mudanças para se consolidar definitivamente. Há expectativas de mudanças tanto no mercado de credenciamento, à medida que os novos entrantes obtenham maior participação, quanto no mercado de cartões em geral, a partir de uma regulação mais bem definida. O setor de pagamentos eletrônicos ainda é carente de pesquisas e possui vasta possibilidade de estudos que, quando realizados, poderão contribuir para uma maior revisão de processos e para sua consolidação.

REFERÊNCIAS

ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DOS EMISSORES DE CARTÕES DE CRÉDITO E SERVIÇOS. **Indicadores de Mercado**. 2012. Disponível em: <<http://www.abecs.org.br/site2012/indicadores.asp>>. Acesso em 04 abr. 2012.

BRASIL. Banco Central do Brasil. **Diagnóstico do sistema de pagamentos de varejo no Brasil** – adendo estatístico – 2010. Brasília, 2010a. Disponível em <<http://www.bcb.gov.br/htms/spb/Diagnostico-Adendo-2010.pdf>>. Acesso em: 04 abr. 2012.

BRASIL. Banco Central do Brasil. Ministério da Fazenda. Secretaria de Acompanhamento Econômico. Ministério da Justiça. Secretaria de Direito Econômico. **Relatório sobre a indústria de cartões de pagamentos**. 1ª edição. [Brasília], 2010b. Disponível em: <http://www.bcb.gov.br/htms/spb/Relatorio_Cartoes.pdf>. Acesso em: 04 abr. 2012.

BRASIL. Banco Central do Brasil. Ministério da Fazenda. Secretaria de Acompanhamento Econômico. Ministério da Justiça. Secretaria de Direito Econômico. **Relatório sobre a indústria de cartões de pagamentos, Adendo Estatístico – 2008/2009**. [Brasília], 2010c. Disponível em: <http://www.bcb.gov.br/htms/spb/Relatorio_sobre_a_Industria_de_Cartoes_de_Pagamentos_-_Adendo%20Estatistico_2008_2009.pdf>. Acesso em: 09 mai. 2012.

BRASIL. Banco Central do Brasil. Ministério da Fazenda. Secretaria de Acompanhamento Econômico. Ministério da Justiça. Secretaria de Direito Econômico. **Relatório sobre a indústria de cartões de pagamentos, Adendo Estatístico – 2010**. [Brasília], 2011. Disponível em: <http://www.bcb.gov.br/htms/spb/Relatorio_Cartoes_Adendo_2010.pdf>. Acesso em: 09 mai. 2012.

BRASIL. Ministério da Justiça. Conselho Administrativo de Defesa Econômica – CADE. **[Recursos Voluntários]**. Recurso Voluntário nº 08700.003097/2009-73. Recorrentes: Visa International Service Association e Visa do Brasil Empreendimentos Ltda. Recurso Voluntário nº 08700.003085/2009-49. Recorrente: Companhia Brasileira de Meios de Pagamento – VisaNet. Brasília, 2009. Disponível em: <<http://www.cade.gov.br/news/n021/Voto-RVs-2009-08700-003085-003097-Visa-Visanet-Azevedo.pdf>>. Acesso em: 25 maio 2012.

BRASIL. Banco Central do Brasil. **Diagnóstico do sistema de pagamentos de varejo no Brasil**. 1ª edição. Brasília, maio/2005. Disponível em <<http://www.bcb.gov.br/htms/spb/Diagnostico%20do%20Sistema%20de%20Pagamentos%20de%20Varejo%20no%20Brasil.pdf>>. Acesso em: 02 jul. 2012.

CIELO. Relações com Investidores. Informações Financeiras. Documentos entregues à CVM. **Demonstrações Financeiras**. Disponível em: <<http://www.cielo.com.br/ri/>>. Acesso em: 25 mar. 2012.

CIELO. **Prospecto definitivo de distribuição pública secundária de ações ordinárias de emissão da VisaNet Brasil**. [São Paulo], 2009. Disponível em: <http://www.mzweb.com.br/VisaNet/web/arquivos/VisaNet_Prospecto_Definitivo_20090626_port.pdf>. Acesso em: 29 mai. 2012.

REDECARD. Relações com Investidores. Informações Financeiras. Divulgação de Resultados. **Demonstrações Financeiras Padronizadas**. Disponível em: <<http://www.redecard.com.br/ri/Paginas/index.htm>>. Acesso em 25 mar. 2012.